Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

4 lutego 2026

W lutym RPP utrzymała stopy bez zmian pomimo perspektywy wyraźnego spadku inflacji.

- **Podczas kończącego się dziś posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP. Stopy NBP nadal wynoszą: - stopa referencyjna 4,00%,** - stopa lombardowa: 4,50%, - stopa depozytowa: 3,50%, stopa redyskonta weksli: 4,05% oraz stopa dyskontowa weksli: 4,10%.

- Analitycy ankietowani przez Parkiet, byli podzieleni na dwie liczebnie identyczne grupy - oczekujących stabilizacji stóp i przewidujących poluzowanie polityki monetarnej na dzisiejszym posiedzeniu. My należeliśmy do drugiej grupy, choć wzywaliśmy na możliwość odłożenia tej decyzji do marca.

- Nasz scenariusz opierał się na założeniu, że główną przesłanką dla decyzji Rady będzie oczekiwany spadek inflacji CPI w styczniu poniżej psychologicznego poziomu 2% r/r (nasza prognoza 1,8% r/r). Sądziliśmy, że perspektywa bliskiego, skokowego obniżenia inflacji i chęć uprzedzenia tego spadku przeważy szalę za dzisiejszą obniżką stóp., podobnie jak to miało miejsce w lipcu ub.r. (Rada obniżyła stopy uprzedzając oczekiwany skokowy spadek inflacji w lipcu poniżej 3% r/r).

- Ponadto dopuszczenie możliwości lutowej obniżki stóp w wypowiedziach prezesa NBP podczas konferencji prasowej po styczniowym posiedzeniu RPP także mogło przemawiać za lutową obniżką. W II połowie 2025 r. kiedy prezes NBP dopuszczał możliwość obniżki stóp na kolejnym posiedzeniu, wtedy RPP obniżała stopy procentowe.

- Tym razem obserwowane w 2025 r. prawidłowości zachowania Rady nie pomogły w prognozie decyzji RPP. Co zatem mogło zdecydować o utrzymaniu stóp na dotychczasowym poziomie? Naszym zdaniem były to czynniki, które wskazaliśmy w poniedziałkowym Komentarzu tygodniowym, jako źródła ryzyka dla scenariusza obniżki stóp: „za odsunięciem w czasie obniżki stóp do marca mogą przeważyć opublikowane ostatnio mocniejsze od oczekiwań dane z gospodarki polskiej – w tym wyższa od oczekiwań grudniowa dynamika płac. Ponadto wśród członków RPP może przeważyć pogląd wyrażony m.in. przez nowego członka RPP Marcina Zarzeckiego, że Rada powinna wstrzymać się z dalszym luzowaniem polityki monetarnej do czasu zapoznania się z najnowszą projekcją NBP w marcu."

- W komunikacie po posiedzeniu RPP nowym fragmentem jest stwierdzenie, że „napływające informacje sugerują możliwość spadku inflacji CPI w I kw. 2026 r. i jej utrzymywanie się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w nadchodzących kwartałach". Natomiast odzwierciedla on powszechne oczekiwania i jest zbyt ogólny, by wnieść nową wiedzę nt. poglądów Rady na przyszłą politykę monetarną.

- **Więcej informacji zapewne przyniesie jutrzejsza konferencja prasowa prezesa NBP**. Sądzimy, że prezes Glapiński jako argumenty za stabilizacją stóp na dzisiejszym posiedzeniu wskaże brak konieczności kolejnego szybkiego

Biuro Analiz Makroekonomicznych i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

poluzowania polityki wobec dotychczas dokonanych obniżek stóp, solidne ostatnie wyniki polskiej gospodarki i chęć zapoznania się z marcową projekcją NBP.

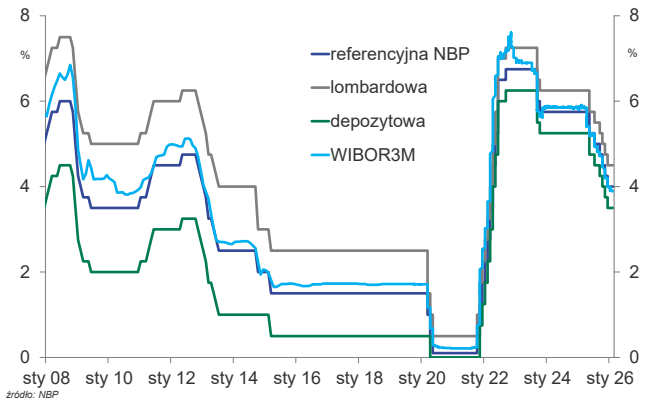
- Biorąc pod uwagę oczekiwany spadek inflacji w styczniu poniżej 2% r/r sądzimy, że jakkolwiek trudno oczekiwać by na konferencji prasowej prezes NBP „zapowiedział" marcową obniżkę stóp, niemniej pozostawi dla tej decyzji (szeroko) otwarte drzwi.

- **Oczekujemy zatem, że w marcu RPP obniży stopy o 25 pkt. baz. Sądzimy jednocześnie, że perspektywa utrzymania się inflacji przez cały bieżący rok wyraźnie poniżej 2,5% skłoni Radę do ponownego poluzowania polityki monetarnej w II kw. o kolejne 25 pkt. baz. do 3,5% dla stopy referencyjnej NBP.**

- Bilans ryzyka dla tego scenariusza ciąży w kierunku nieco niższego poziomu stóp NBP w związku z tym, że obecnie widzimy wyraźnie większe prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od bazowego scenariusza (CPI może w trakcie roku zbliżyć się do 1,5%), a ewentualnej niespodziance in plus (inflacja na poziomie 2,5% lub więcej) przypisujemy wyraźnie niższe prawdopodobieństwo.

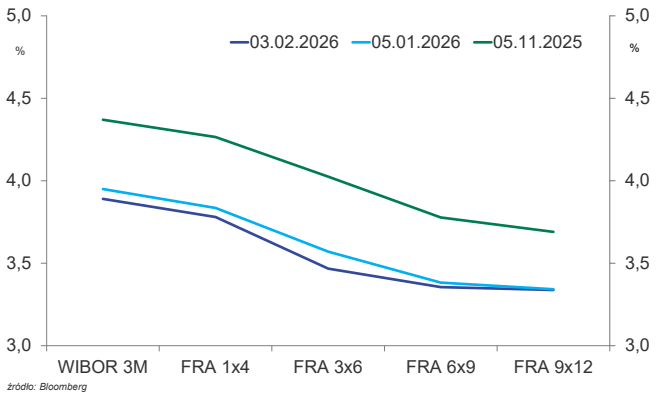
		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q26	2q26	3q26	4q26	bilans ryzyka dla prognozy
stopa referencyjna NBP	%	4,00	wrz-23	6,75	gru-25 (-25 p.b.)	mar-26 (-25 p.b.)	3,75	3,50	3,50	3,50	niższy poziom stóp

Stopy procentowe NBP i WIBOR 3M



źródło: NBP

FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



źródło: Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.